

2023年05月01日
航宇科技(688239.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

国防军工

23Q1 收入大幅增长 79.66%，订单饱满且生产任务紧凑

■ **事件：**公司发布 2023 年一季报，23Q1 实现营业收入（5.60 亿元，+79.66%），归母净利润（5056.97 万元，-2.53%），剔除股份支付费用的影响后归母净利润为（7329.36 万元，+41.27%）。

■ **收入同比大幅提升 79.66%，剔除股份支付影响后净利润保持高增。**公司 22Q1-23Q1 营收分别为 3.12/3.12/3.67/4.63/5.60 亿元，23Q1 营收同比增长 79.66%，环比增长 20.95%，呈逐季提升态势，主要系下游主机单位及能源领域需求旺盛，生产规模显著提升所致。22Q1-23Q1 归母净利润分别为 0.52/0.42/0.41/0.49/0.51 亿元，23Q1 净利润同比减少 2.53%，主要系期内确认股份支付费用 2,642.88 万元，剔除后实现归母净利润 7329.36 万元，对应同比大幅增长 41.27%。我们预计，伴随未来新一代国产航发逐步定型量产，同时公司募投项目逐步建成投产，公司航空锻件收入规模有望维持较高增速并带动整体规模效应显著提升。

■ **毛利率呈季度性波动，净利率因股份支付及大额计提承压。**公司 22Q1-23Q1 毛利率分别为 34.68%/34.29%/32.83%/28.28%/29.53%，23Q1 毛利率同比下滑 5.15pct，环比则提升 1.25pct，或主要系季度间产品交付结构差异所致。期间费用率同比提升 3.26pct 至 13.39%，主要系股份支付费用导致期间费用率增加 4.01pct，同时期内计提资产减值及信用减值损失分别达 1469.52 万元和 1590.06 万元，因而对应 23Q1 净利率同比下滑 7.48pct 至 9.03%，若剔除股份支付费用影响，对应净利率则为 13.09%。

■ **资产负债表体现订单饱满且生产任务紧凑，后续业绩释放确定性高。**据公司年报，截止 2022 年末，公司在手订单 20.26 亿元，较年初同比增长 68.83%，表明公司在手订单充足且生产任务紧凑。报告期内，存货较期初增长 17.00%至 9.30 亿，体现生产规模持续提升。应收账款较期初增长 49.67%至 8.64 亿，或为整体交付量大幅提升后收入确认不及时所致，后续有望持续兑现至业绩端。报告期内，经营性活动现金流净额为-1.04 亿，或主要系年初公司加大上游原材料采购规模所致。

■ **募投扩承接主机单位需求，参股黎阳国际强化下游粘性。**公司现有厂区已基本实现满产，新产能持续投入建设，其中：**1）德阳新厂：**截至 2022 年末，IPO 募投项目“航空发动机、燃气轮机用特种合金环轧锻件精密制造产业园建设项目”（德兰航宇）工程进

投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价 **105 元**
股价 (2023-04-28) **77.93 元**

交易数据

总市值(百万元)	11,121.69
流通市值(百万元)	7,871.65
总股本(百万股)	142.71
流通股本(百万股)	101.01
12 个月价格区间	47.43/94.5 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.0	0.6	61.6
绝对收益	10.7	-3.1	64.3

张宝涵 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030001

zhangbh@essence.com.cn

马卓群 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522120002

mazq@essence.com.cn

相关报告

2022 年收入增长 51.49%，剔除股份支付费用净利提升显著	2023-04-16
深耕环锻，厚积薄发（更正）	2023-04-02
深耕环锻，厚积薄发	2023-03-31
2022 前三季度归母净利润 +47.65%，现金流未来有望显著改善	2022-10-31

度已达 97.44%，产线基本建成且设备均已到位，已完成绝大部分生产设备的安装调试，同步开展生产经营所需资质认证及审核工作，或有望在本年逐步投产后为业绩增长形成助力。根据项目可研报告测算，预计在投产后一年内达产 50%，两年内满产，完全达产后产值约为 10-15 亿。2) 贵阳新厂（沙文）：22 年 4 月公司与贵阳国家高新技术产业开发区管理委员会签署投资协议，拟投资 12 亿元建设“航空发动机燃气轮机用环锻件精密制造产业园项目”，据公告披露，公司已于 22 年 12 月竞得该地块国有建设用地使用权，并进行建设前期工作，计划本年内开始建设并于 2025 年实现投产。此外公司竞拍得到黎阳国际 5.84% 股权，进一步完善机加业务，有助于加强公司与下游客户粘性，提升综合竞争力。我们认为，在下游航发需求快速增长的背景下，大幅扩产有助于公司突破产能瓶颈满足市场需求，为未来业绩增长夯实基础。

目 两期股权激励绑定核心骨干，董事长认购定增信心足。2022 年，公司实施两期股权激励，激励对象覆盖公司管理层、核心技术人员及各业务部门的核心骨干员工，显著提升公司人员稳定性及工作积极性。其中，第一期股权激励目标 22-24 年扣费净利润 cagr 24.11%，第二期股权激励则将目标提升至 29.50%，体现公司经营信心不断增强。此外，报告期内公司发布公告定增发行 346.82 万股，预计募集 1.5 亿元以补充流动资金，并由公司实控人董事长张华全额认购，充分体现管理层对公司未来发展的坚定信心及支持。

目 投资建议：公司为我国航发及航天锻件领域核心供应商，在下游在役及在研多型号产品的逐步定型批产背景下，公司目前正处于从小批量多品种生产向大规模批量化生产过渡阶段，而公司募投项目所带来的后续产能释放将进一步提升公司生产规模，预计后需伴随规模效应的进一步兑现后，盈利弹性或逐步显现。预计 2023-2025 年归母净利润分别为 2.6、4.3 及 7.2 亿元，给予 23 年 57 倍 PE，对应 6 个月目标价 105 元，维持“买入-A”评级。

目 风险提示：主要原材料价格波动的风险；下游需求不及预期；扩产进度不及预期。

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	9.6	14.5	20.4	28.5	41.3
净利润	1.4	1.8	2.6	4.3	7.3
每股收益(元)	0.97	1.29	1.83	2.99	5.09
每股净资产(元)	7.29	8.73	11.11	13.84	18.66

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	80.0	60.6	42.5	26.0	15.3
市净率(倍)	10.7	8.9	7.0	5.6	4.2
净利润率	14.5%	12.6%	12.9%	15.0%	17.6%
净资产收益率	13.4%	14.7%	16.5%	21.6%	27.3%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.2%	0.3%	0.3%
ROIC	17.0%	16.4%	18.6%	25.1%	33.7%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034